

千味央厨 (001215)

餐饮供应链长逻辑清晰，百胜上新关注大 B 端边际改善

买入 (维持)

2024 年 08 月 16 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1489	1901	2083	2322	2630
同比 (%)	16.86	27.69	9.59	11.47	13.25
归母净利润 (百万元)	102.16	134.27	157.76	190.87	221.68
同比 (%)	15.49	31.43	17.49	20.99	16.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.03	1.35	1.59	1.92	2.23
P/E (现价&最新摊薄)	24.48	18.62	15.85	13.10	11.28

投资要点

- **百胜中国上市 K 萨新品，大 B 端边际改善。** 2024 年 7 月肯德基上新 K 萨新品，系香炸饼底类披萨，预期下半年千味央厨仍有储备新品待上市，上新节奏加快。同时，百胜中国 2024 年维持新开店 1500-1700 家目标，上半年完成净开店 779 家，肯德基/必胜客分别净增 635/192 家。得益于开店扩张，百胜 2024Q2 在高基数下收入保持增长（以不变汇率计算，24Q2 百胜收入同比+4%），西快龙头韧性足。面对复杂的外部环境，百胜下半年将推出创新产品，以提升单量来拉动公司同店表现。除百胜外，千味央厨也加速为塔斯汀、海底捞等客户上新，得益于上新节奏加快，大 B 端将迎来边际改善。
- **小 B 端精耕米面品类，积极拓展预制菜品类。** 公司在小 B 端持续推新，今年在米面品类的布局重心为早早餐主食、全熟蛋挞突破全场景、春卷破圈，近期推出黄金脆新品，适配宴席、团餐等场景。预制菜加快品类拓展，推出包括鸡排、肉串、咸蛋黄荔枝形虾球等品类匹配优势渠道和场景。2023 财年公司有 11 个新品系列销售过千万，占比新品销售额的 70%，公司推新能力强，产品持续驱动公司增长。
- **基金持仓下降至历史低位，剧烈杀估值期已过，估值触底。** 截止到 2024Q2 末，已没有主动基金重仓持股公司，达到历史最少水平，环比减少 14 个。公司 PE(Forward)自 2023 年进入剧烈杀估值期，从 2024 年 5 月至今，千味央厨 PE(Forward)从 22x 下降至 15x 左右，估值达到上市以来最低位，高估值风险释放。
- **餐饮业连锁化率持续提升，餐饮供应链助力降本增效的长期逻辑不变。** 当下外部需求相对疲软，但龙头餐饮企业韧性足，餐饮连锁化率长期提升确定性强，根据辰智大数据，国内餐饮门店数量从 2019 年底 878 万家下跌至 2023 年底的 770.3 万家，同时美团数据显示 2019-2023 年国内餐饮连锁化率从 13%提升至 21%。连锁企业抗风险性更强，餐饮供应链企业能满足连锁餐饮企业对标准化的要求，帮助下游客户降本增效的长期逻辑不变。
- **盈利预测与投资评级：** 公司专注服务 B 端餐饮客户，看好公司在强研发和客户优势双轮驱动下持续增长。考虑餐饮端整体低迷，我们略下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入分别为 20.8/23.2/26.3（前次为 21.9/26.1/30.9 亿元亿元），同比增速+9.6%/11.5%/13.2%，预计归母净利润亿元 1.6/1.9/2.2 亿元（前次预测为 1.8/2.2/2.6 亿元），同比+17%/+21%/+16%，EPS 分别为 1.59/1.92/2.23 元，对应 PE 分别为 16x、13x、11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、大客户收入占比较高带来的业绩不稳定风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.19
一年最低/最高价	24.17/68.32
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	1,473.53
总市值(百万元)	2,500.51

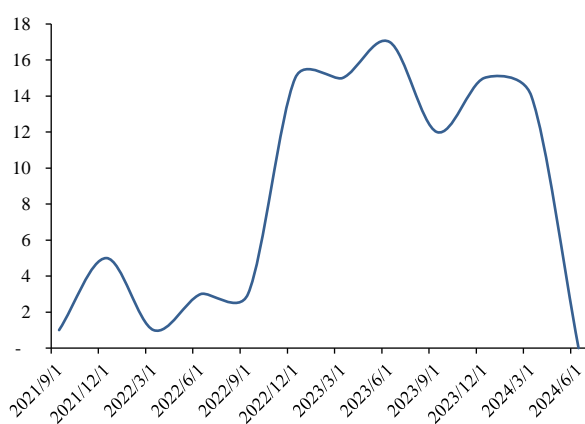
基础数据

每股净资产(元,LF)	18.40
资产负债率(% ,LF)	14.63
总股本(百万股)	99.27
流通 A 股(百万股)	58.50

相关研究

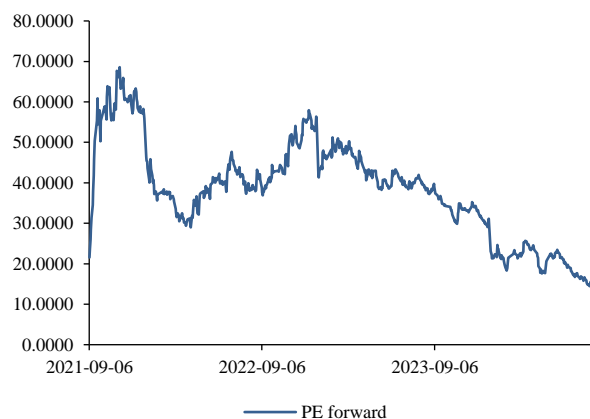
- 《千味央厨(001215): 2023 年报 & 2024 一季报点评: 大 B 端短期承压，期待收入加速增长》
2024-04-30
- 《千味央厨(001215): 大 B、乡厨需求旺，增长势能延续》
2024-02-26

图1: 重仓千味央厨的主动基金数量 (单位: 个)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 千味央厨 PE(Forward)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

注: PE (forward)中 EPS 选取 Wind 一致预测的当年 EPS 数据

千味央厨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	651	1,299	1,551	1,780	营业总收入	1,901	2,083	2,322	2,630
货币资金及交易性金融资产	282	918	1,111	1,300	营业成本(含金融类)	1,450	1,590	1,771	2,004
经营性应收款项	113	92	124	114	税金及附加	15	17	19	21
存货	228	257	289	335	销售费用	89	106	116	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	162	174	195
其他流动资产	27	31	28	31	研发费用	21	22	24	27
非流动资产	1,158	1,171	1,181	1,196	财务费用	6	(12)	(21)	(22)
长期股权投资	29	29	29	29	加:其他收益	3	3	3	4
固定资产及使用权资产	922	905	895	890	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	41	71	91	111	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	75	75	75	75	减值损失	0	0	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	161	200	243	283
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	13	5	5	5
资产总计	1,809	2,470	2,732	2,976	利润总额	174	205	248	288
流动负债	376	376	448	473	减:所得税	42	49	59	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	133	156	189	219
经营性应付款项	222	211	266	268	减:少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(2)
合同负债	6	7	8	9	归属母公司净利润	134	158	191	222
其他流动负债	138	148	165	187	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.59	1.92	2.23
非流动负债	218	218	218	218	EBIT	168	189	222	261
长期借款	184	184	184	184	EBITDA	238	255	292	336
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.70	23.66	23.73	23.81
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	7.06	7.57	8.22	8.43
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	27.69	9.59	11.47	13.25
负债合计	593	593	666	690	归母净利润增长率(%)	31.43	17.49	20.99	16.14
归属母公司股东权益	1,215	1,878	2,069	2,291					
少数股东权益	0	(1)	(3)	(5)					
所有者权益合计	1,216	1,877	2,066	2,286					
负债和股东权益	1,809	2,470	2,732	2,976					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	199	206	268	274	每股净资产(元)	14.02	18.92	20.84	23.08
投资活动现金流	(292)	(75)	(75)	(85)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	(5)	505	0	0	ROIC(%)	9.63	8.24	7.79	8.38
现金净增加额	(98)	636	193	189	ROE-摊薄(%)	11.05	8.40	9.23	9.68
折旧和摊销	70	67	70	75	资产负债率(%)	32.80	24.01	24.37	23.20
资本开支	(244)	(75)	(75)	(85)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.62	15.85	13.10	11.28
营运资本变动	(12)	(12)	13	(15)	P/B (现价)	1.80	1.33	1.21	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>